

# Ultime tendenze nel mercato dei CoCo bond

Pubblicato il 15 agosto 2024

## **Ayush Babel**

Director, Quantitative Research

## **Prof. Wim Schoutens**

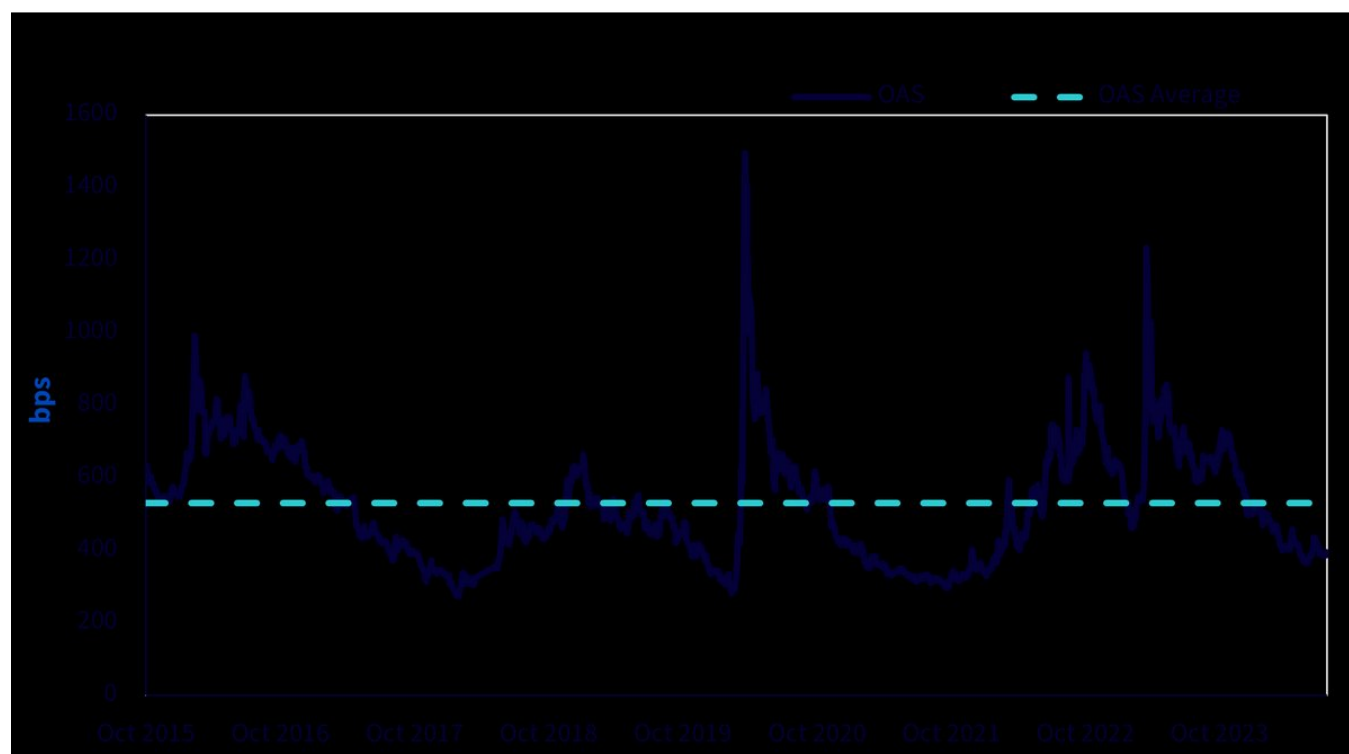
Professeur à l'Université de Louvain, en Belgique

## Principali insegnamenti

- Nelle ultime settimane e mesi, il mercato delle obbligazioni contingenti convertibili (CoCo bond) ha registrato una notevole riduzione degli spread, avvicinandosi ai minimi storici.
- Uno dei principali fattori alla base della riduzione degli spread dei CoCo bond è la coerenza con cui gli emittenti richiamano queste obbligazioni alla pari (prezzo 100). Tale pratica ha creato un forte effetto "pull to par", incoraggiando i prezzi a convergere verso il loro valore nominale.
- L'assenza di significativi effetti macroeconomici negativi e una politica monetaria vantaggiosa per le banche hanno ulteriormente sostenuto la riduzione degli spread.
- Prodotti correlati WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

Nelle ultime settimane e mesi, il mercato delle obbligazioni contingenti convertibili (CoCo bond) ha registrato una notevole riduzione degli spread, avvicinandosi ai minimi storici. Questa tendenza riflette diverse dinamiche di mercato e fattori esterni che influenzano il comportamento degli investitori e il sentiment del mercato.

## **Figura 1: OAS storico**



Fonte: WisdomTree, Markit. Periodo che va dal 01/10/2015 al 23/07/2024. **I calcoli includono dati da test retrospettivi.** "OAS" indica l'option-adjusted spread riportato da Markit e si basa sull'effettiva ponderazione del valore di mercato duration-adjusted. Le date di riferimento (workout date) utilizzate nel calcolo dell'OAS delle singole obbligazioni si azzerano alla fine del mese se le obbligazioni non vengono richiamate. Questo approccio di calcolo condiziona le cifre dell'OAS per l'indice inframese, fino a quando le date di riferimento non si azzerano. La strategia è rappresentata dall'iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

### Spread più ridotti ed effetto pull to par

Uno dei principali fattori alla base della riduzione degli spread dei CoCo bond è la coerenza con cui gli emittenti richiamano queste obbligazioni alla pari (prezzo 100). Questa pratica ha creato un forte effetto "pull to par", incoraggiando i prezzi a convergere verso il loro valore nominale. L'affidabilità degli emittenti nel richiamare queste obbligazioni ha rassicurato gli investitori, contribuendo alla ripresa dei prezzi osservata dopo l'evento di Credit Suisse dello scorso anno.

### Impatto dell'evento di Credit Suisse

L'evento di Credit Suisse ha inizialmente turbato in modo significativo il mercato, provocando un ampliamento degli spread e un calo dei prezzi delle obbligazioni. Tuttavia, la successiva ripresa dei prezzi dei CoCo bond è indice di una risposta resiliente da parte dello stesso. Le continue azioni di richiamo da parte delle banche, sia grandi che piccole, hanno ripristinato la fiducia degli investitori. Tale regolarità nel richiamare le obbligazioni, nell'era successiva a Credit Suisse, sottolinea la stabilità e l'attrattiva dei CoCo bond come strumento finanziario.

### **Effetti macro e sentiment del mercato**

L'assenza di significativi effetti macroeconomici negativi ha ulteriormente sostenuto la riduzione degli spread. Sebbene questi si siano in parte ampliati a causa dell'incertezza legata alle elezioni francesi, il fenomeno si è rapidamente invertito, a dimostrazione della capacità del mercato di assorbire le incertezze politiche senza impatti negativi a lungo termine. La rapida ripresa in seguito all'incertezza provocata dalle elezioni in Francia evidenzia la solidità del mercato dei CoCo bond nell'affrontare potenziali perturbazioni macroeconomiche.

### **Comportamento degli emittenti e ripresa del mercato**

Dopo Credit Suisse, la maggior parte delle banche ha ripreso il proprio programma regolare di richiami, rafforzando la stabilità del mercato. Tra le eccezioni degne di nota figurano Raiffeisen International, che deve affrontare problemi dovuti alla sua esposizione alla Russia, e PBB e Aareal Bank, che risentono delle preoccupazioni legate alle esposizioni al settore immobiliare commerciale. Nonostante queste mosche bianche, l'andamento regolare dei richiami in generale ha contribuito in modo significativo alla ripresa del mercato e alla riduzione degli spread.

### **Tassi di interesse più alti**

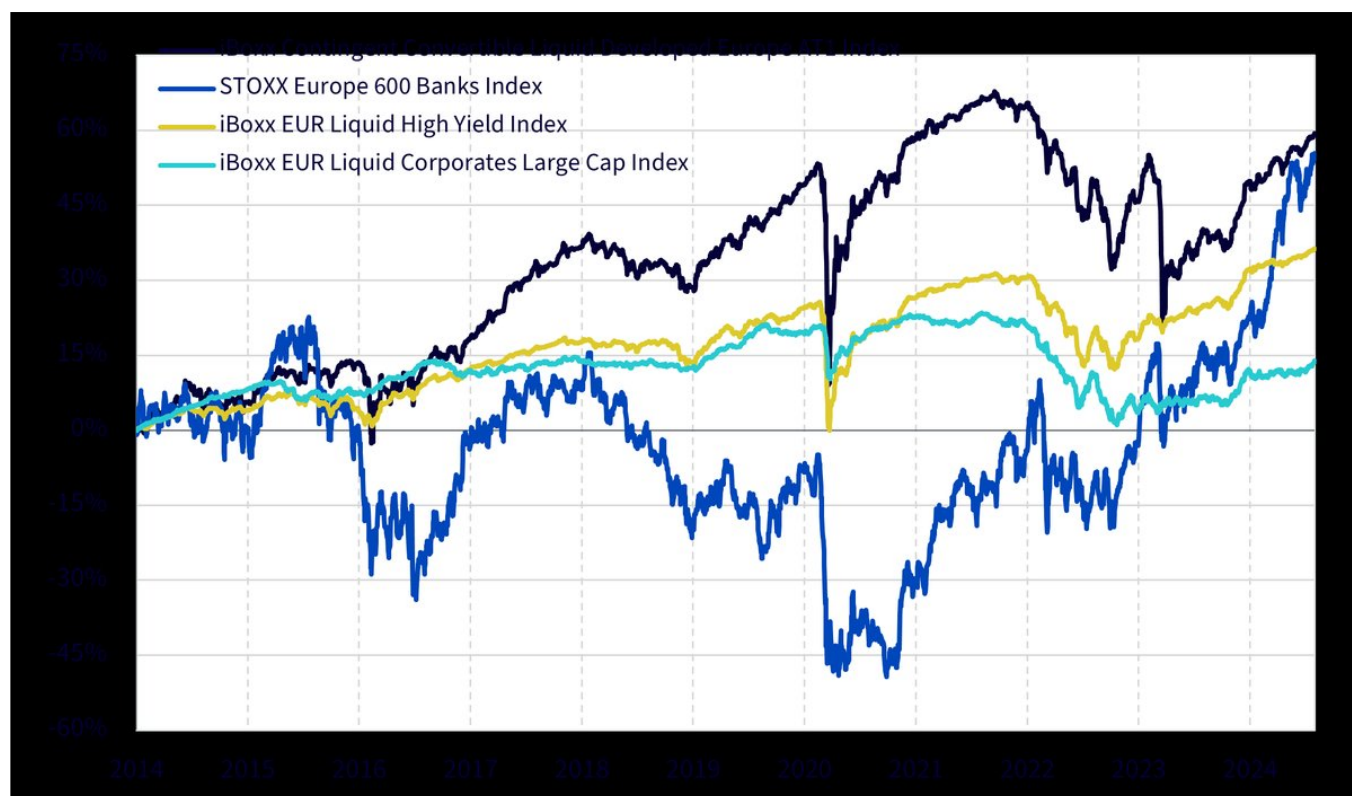
Il meccanismo principale alla base dei profitti delle banche è il differenziale tra gli interessi che pagano sui depositi e quelli che ottengono da prestiti e investimenti. Con l'aumento dei tassi d'interesse, le banche possono generalmente addebitare un importo sproporzionato per i prestiti rispetto agli interessi che pagano ai correntisti, facendo aumentare in modo significativo il loro reddito da interessi. Questo contesto è stato particolarmente vantaggioso negli ultimi anni, in quanto le banche centrali delle principali economie hanno aumentato i tassi per combattere l'inflazione e stabilizzare i mercati finanziari. Per le banche, l'aumento dei tassi d'interesse ha favorito direttamente il ROE, ampliando il margine d'interesse. A contribuire alla riduzione degli spread è stato anche questo regime favorevole in termini di tassi d'interesse.

### **Conclusione**

Le recenti tendenze del mercato dei CoCo bond sono caratterizzate da una notevole riduzione degli spread, dovuta al comportamento coerente degli emittenti che richiamano le obbligazioni alla pari, alla ripresa dei prezzi dopo l'evento di Credit Suisse, a un contesto monetario favorevole e all'assenza di significativi effetti macroeconomici negativi. Poiché gli emittenti continuano a richiamare obbligazioni e la fiducia del mercato rimane forte, il mercato dei CoCo bond è destinato a mantenere la sua stabilità e la sua capacità di attrarre gli investitori, anche in presenza di momenti occasionali di incertezza. È interessante

notare che i CoCo AT1 hanno mantenuto la loro sovraperformance rispetto ad altre asset class simili sin dalla loro nascita e hanno inoltre registrato una volatilità molto più bassa rispetto allo STOXX Europe 600 Bank Index.

**Figura 2: Rendimenti cumulati**



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo che va dal 31/12/2013 al 30/06/2024. In base ai rendimenti in euro. Tutti gli indici relativi al reddito fisso indicano il rendimento totale, mentre gli indici azionari indicano il rendimento totale netto. **La performance include dati da test retrospettivi.** La performance dell'iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index si basa sulla versione della strategia con copertura in EUR. L'iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (EUR Hedged) ha iniziato i calcoli dal vivo il 09/03/2018. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

## Important Risks Related to this Article

### Informazioni importanti

**Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE")** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.**

**L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.**

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'uso del presente documento o del suo contenuto.